Capítulo 2:

El colapso financiero de 1929: ¿Por qué hubo una gran depresión en los años 30?

Uno de los dones más preciados por los seres humanos es la posibilidad de predecir el futuro. Sin embargo, si la predicción es pesimista, de inmediato se acusa al visionario de ser una Casandra. Así le ocurrió a John Maynard Keynes cuando publicó su ensayo *Consecuencias de la Paz* (1919), que luego se convertiría en un clásico. Allí auguró algunos de los problemas más acuciantes que habrían de contribuir al derrumbe financiero de 1929 y que serían el comienzo de la Gran Depresión de los años 30. En calidad de miembro de la delegación británica, Keynes asistió a la Conferencia de Versailles de 1919, reunión en la cual las principales potencias discutieron de qué manera planeaban reorganizar la Europa de posguerra y, en particular, cómo obligarían a Alemania a pagar reparaciones a los victoriosos aliados. Sin embargo, el gran economista inglés resolvió marcharse antes de que finalizaran las discusiones, ya que consideraba que los acuerdos abrían un camino que estaba minado y que Europa se dirigía hacia un futuro desastre político y financiero. No le faltaba razón.

En este capítulo trataremos de explicar por qué se produjo una de las mayores y más profundas crisis del capitalismo. El número de

libros, artículos y películas documentales sobre la Gran Depresión es legendario y las interpretaciones diversas. No hay duda de que aparte de las guerras mundiales, se considera que este evento fue la mayor convulsión económica del siglo XX. Esta gravísima y prolongada crisis tuvo como epicentros a Europa y a Estados Unidos, pero afectó de igual forma al resto del mundo. Se trató de un colapso global, aunque es importante tener en cuenta que se compuso de varias etapas y que tuvo efectos diferentes en cada país.

Dentro de la vasta literatura que discute las causas de la Gran Depresión existe consenso en que el legado de la Primera Guerra Mundial fue su antecedente fundamental, ya que este generó fortísimas contradicciones políticas en Europa durante la década del 20 que impidieron alcanzar un nuevo equilibrio. La política y las finanzas se entrelazaron de tal manera que crearon una secuencia de nudos gordianos casi inextricables. Esto se explica, en parte, por la complejidad de las tensiones y de las luchas sociales que tuvieron lugar en este periodo. El derrumbe de viejos imperios, como el austrohúngaro y el otomano, provocó un proceso de fragmentación política que desembocó en conflictos interétnicos. En otros casos, como el de Rusia, se produjo una profunda revolución que acabó con el antiguo régimen. A su vez, en los países de Europa occidental, las nuevas prácticas de sufragio universal y las crecientes movilizaciones sindicales contribuyeron a generar una mayor complejización de la vida política y parlamentaria. Todo esto dificultó la coordinación de medidas para intentar resolver los graves problemas económicos y monetarios propios de la posguerra. Pese a numerosos esfuerzos por lograr una efectiva cooperación internacional, ésta fue desplazada por políticas nacionalistas que acentuaron las tensiones. Las contradicciones de la diplomacia de Estados Unidos entorpecieron la salida del atas-

co europeo. Y a eso se agregó la fatal ilusión de que el retorno al patrón oro permitiría un regreso a la prosperidad prebélica.

En las páginas que siguen, repasaremos algunas de las hipótesis propuestas por economistas e historiadores para explicar aspectos financieros y monetarios que fueron los antecedentes fundamentales del estallido de la crisis mundial de 1929.[68]

De la guerra a la paz inestable: La crisis de 1920-1921

No cabe duda de que el fin de la Gran Guerra fue recibido con enorme alivio por todo el mundo, aunque una serie de eventos ensombrecieron los festejos. Tan mortífera como la lucha en las trincheras resultó la pandemia de influenza —también llamada "gripe española"— que a partir de 1918 se difundió con increíble rapidez alrededor del planeta y mató a millones. Los expertos en epidemias todavía debaten sus orígenes. El virus transmutado es conocido científicamente como *Influenza A* y, al parecer, tiene algunas similitudes con la gripe aviar de nuestros días. En Gran Bretaña mató a 200 000 individuos y en Francia a cerca de 400 000 (en especial a soldados). Luego pasó a España que, como país neutral, no censuró los informes sobre la enfermedad: allí causó unas 300 000 muertes.[69] También impactó en Estados Unidos, donde se calcula que afectó a más de medio millón de personas en apenas un par de años, es decir, más de cuatro veces el número de soldados estadounidenses que murieron en la guerra.[70] En México se estima que mató a medio millón de personas entre 1918 y 1920, un número de bajas cercano al causado por la revolución (la cual estaba en su fase final después de casi diez años de combates).

Al mismo tiempo, tras el triunfo de la revolución bolchevique en 1917, estalló la guerra civil en Rusia. Esta duró tres años, provocó una gran mortandad y estuvo a punto de destruir la economía de ese vasto país. No menos devastadoras fueron las consecuencias del genocidio de más de un millón de armenios llevado a cabo por el gobierno y ejército otomano durante la Primera Guerra Mundial y continuado por las autoridades turcas entre 1918 y 1920, luego del colapso del imperio. Por último, debe recordarse que en la posguerra las circunstancias en Europa central, oriental y en los Balcanes también eran en extremo traumáticas y fueron consecuencia no sólo de la derrota alemana y la caída del imperio ruso, sino también del derrumbe del imperio austrohúngaro que generó un enorme desempleo y una cantidad extraordinaria de tensiones políticas y sociales en la zona. El propio Keynes argumentó en Versailles, y en su famoso ensayo, que era inhumano no proporcionar ayuda para la reconstrucción de Europa y para acabar con el hambre en esa región.

Tal conjunto de desastres ayuda a explicar por qué las guerras mundiales del siglo XX se han descrito como las más destructivas de la historia de la humanidad. Su capacidad demoledora alcanzó todos los ámbitos. Si nos limitamos al financiero, cabe afirmar que la Primera Guerra Mundial constituyó una crisis mayor, al menos para las naciones beligerantes. Marcó un corte tan radical que afectó profundamente el sistema nervioso de las economías de todos los países en guerra: los mercados de capitales, el sistema monetario, la banca, el crédito, el fisco y las deudas públicas y privadas. En pocas palabras, podría afirmarse que el capitalismo clásico dejó de funcionar en buena parte de Europa a partir de agosto de 1914 y fue reemplazado por un capitalismo de estado militarizado durante casi cinco años de mortal combate. Es

cierto que en otras partes del planeta, incluyendo Norteamérica, Latinoamérica, África, Oceanía y Asia Oriental, los cambios se dieron de manera menos drástica pero, aun así, el impacto de este conflicto fue mayúsculo.

Uno de los primeros síntomas de la dificultad que existía para establecer un nuevo equilibrio económico en la posguerra fue la gran inflación que se desató en buena parte del mundo entre 1919 y principios de 1920. Tres factores resultaron decisivos a la hora de provocar la volatilidad de los precios. En primer lugar, desde fines de 1918 los mecanismos de regulación del comercio y la producción que habían sido utilizados durante la guerra por todos los países beligerantes fueron desmantelados con una premura exagerada. El historiador inglés R. H. Tawney hizo hincapié en los efectos que esto tuvo en Gran Bretaña, pero lo mismo ocurrió en Estados Unidos, donde los controles militares sobre el abasto y precios de las materias primas se eliminaron en apenas seis meses.[71] En segundo lugar, esta desregulación se vio acentuada por la enorme demanda generada por miles de empresas en todos los continentes que se preparaban para el relanzamiento de la economía en épocas de paz y, en consecuencia, los precios de los bienes subieron como la espuma. En Europa continental, finalmente, la inflación también era el resultado del extraordinario aumento de la emisión monetaria experimentada durante la guerra y la inmediata posguerra; la circulación de una formidable masa de papel moneda empujó los precios hacia arriba.

Estos años se caracterizaron por un incremento en la demanda de productos primarios en Europa y Estados Unidos. A principios de 1920, los precios del azúcar, el café, la lana, la carne y los cereales alcanzaron niveles que eran un 200% más elevados que los de 1914. La bonanza tuvo efectos positivos (aunque pasa-

jeros) para las balanzas comerciales de Australia, Canadá, Latinoamérica e incluso Estados Unidos. Sin embargo, a mediados de 1920, el auge llegó a su fin y lo continuó una severa contracción comercial y financiera que desencadenó una brusca declinación de los precios de casi todos los productos de exportación, los cuales se desplomaron a los niveles que prevalecían antes de la guerra. En varios países monoexportadores, como Cuba, el derrumbe comercial fue tan fuerte que el sistema bancario y financiero quebró.

Una nueva crisis financiera estaba en ciernes. Después la caída de los precios registrada en mayo de 1920 en Estados Unidos, la junta de gobierno del banco central —el Federal Reserve Board— comenzó a flexibilizar el crédito con el objetivo de evitar un colapso financiero nacional autorizando préstamos a tasas de interés relativamente altas. Esta estrategia evitó que se produjeran pánicos bancarios en el país, aunque no impidió la deflación: un año más tarde, en junio de 1921, los precios al por mayor habían descendido más del 50%. De acuerdo con el historiador financiero Elmus R. Wicker las políticas adoptadas por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y por el Banco de Inglaterra indicaban que sus directivos —Benjamin Strong y Montagu Norman— estaban conscientes de la singular capacidad que tenía este tipo de instituto para ampliar el crédito en épocas difíciles. Al mismo tiempo, la rigidez con la que manejaron la crisis demostró que ambos dirigentes eran de la opinión de que la deflación y las bancarrotas eran necesarias para "curar al paciente".[72]

Al no bajar las tasas de interés, los encargados del banco central de Estados Unidos provocaron una intensa deflación y una fuerte recesión en la segunda mitad de 1920 y el primer semes-

tre de 1921. Cabe suponer que no se dieron cuenta del error que habían cometido al mantener las tasas de interés altas porque la crisis resultó breve: de hecho, desde fines de 1921, la economía estadounidense volvió a entrar en un ciclo de expansión. Por consiguiente, y aunque resulte paradójico, la visión ortodoxa sobre cómo manejar una crisis —es decir, la no intervención de los bancos centrales— siguió vigente a lo largo del decenio de 1920, lo cual explica, en parte, la causa por la que volvió a aplicarse después del "crac" de 1929, esta vez con consecuencias mucho más graves.

En contraste con la deflación en Estados Unidos, las tendencias inflacionarias tuvieron su expresión más extrema en Europa central y en Rusia. La adopción de regímenes de libre flotación en 1919, tras el abandono de anclas monetarias (*pegged rates*), demostró ser un verdadero desastre. Tanto en Rusia como en los países del viejo imperio austrohúngaro, el aumento de la emisión por parte de los gobiernos desató extraordinarias inflaciones que debilitaron sus economías. En Austria y Hungría los precios subieron respectivamente 14 000 y 17 000 veces el nivel alcanzado al final de la guerra. En Polonia y Rusia, los precios saltaron a tasas escalofriantes, alcanzando más de 2 millones en el primer caso y 4 mil millones de veces en el segundo. En buena medida esto fue consecuencia de la gran baja en la producción de bienes a raíz del doble impacto de la revolución y la guerra civil.[73]

Pero fue en Alemania donde la hiperinflación tuvo el impacto más severo.[74] El gobierno alemán y el banco central, el Reichsbank, aceptaron una fuerte depreciación monetaria para evitar el pago de las cuantiosas reparaciones exigidas en Versalles. El desplome del valor del marco fue utilizado por el banco central para apuntalar el argumento de que no podían cubrirse las repara-

ciones en oro a Francia y Gran Bretaña sin provocar el hundimiento financiero de su país. Eventualmente, este rechazo habría de tener una humillante respuesta militar cuando Francia ocupó el Ruhr en 1923: su justificación fue que requería el pago de las reparaciones en especias, lo que podía lograrse, a su manera, con la apropiación de las minas de carbón y hierro de la región.

Las reparaciones y la hiperinflación alemana de 1922-1923

Es evidente que no existía un solo talón de Aquiles financiero en la Europa de principios del decenio de 1920 sino muchos, pero aquel que generó mayores problemas fue sin duda el tema de las reparaciones que debía pagar Alemania a los países que habían ganado la guerra. Estos pagos se convirtieron en el punto de controversia más difícil de resolver en cada reunión internacional y en cada coyuntura conflictiva. Ya en la Conferencia de Versailles había quedado de manifiesto el empeño de los aliados por imponer un fuerte castigo a Alemania en la forma de pagos y concesiones de propiedades.

Entre las principales demandas estaba la exigencia de que Alemania pagase una cantidad cercana a los 25 mil millones de dólares para cubrir las pensiones a las viudas y los soldados heridos durante la guerra. A esto se agregó el pago de aquellas deudas comerciales que las naciones aliadas habían acumulado a cambio de provisiones y abasto de municiones y armamento para enfrentar el largo conflicto. Keynes sacó un primer cálculo de la suma: 40 mil millones de dólares, lo que lo llevó a afirmar que, para cumplir, Alemania tendría que entregar más de 2 mil millo-

nes de dólares anuales durante el decenio de 1920 y aún más en la siguiente década. Era evidente que la economía alemana no podía afrontar esta deuda.[75]

No obstante, los dirigentes reunidos en Versailles en mayo de 1919 insistieron en ratificar lo que pronto fue calificado como "una paz Cartaginense". El más empecinado en castigar a los alemanes era Georges Clemenceau, jefe del gobierno francés, quien fue apoyado por el primer ministro británico, Lloyd George, en lo que se refería al reembolso de las enormes deudas comerciales contraídas a causa de la guerra. Por su parte, el presidente norteamericano, Woodrow Wilson, que había sido recibido con enorme entusiasmo a su llegada a Europa, consideraba necesario llegar a un acuerdo y accedió a las condiciones establecidas en el Tratado. La única resolución realmente positiva que tomaron los dirigentes reunidos en el Palacio de Versailles fue la creación de la Liga de las Naciones.

En Alemania, la reacción popular al Tratado fue de rechazo. El desafío más notorio se produjo el 21 de junio, cuando los oficiales y soldados de la marina alemana hundieron setenta barcos de guerra y más de cien submarinos para que los aliados no pudieran disponer de ellos. Esto reforzó la voluntad de castigo de los aliados, que insistieron en la cesión de colonias alemanas, la confiscación de muchas de sus inversiones extranjeras, el control sobre una sección importante de su marina mercante y la ocupación de gran parte de la zona del Rin, incluyendo la gestión de minas, tierras y la navegación del río. A partir del 7 de julio, cuando Alemania ratificó el Tratado, también se ejerció presión sobre sus antiguos aliados en la guerra, Austria y Bulgaria, que, en los meses siguientes, fueron obligados a firmar similares acuerdos de cesión de territorios y pago de reparaciones.

El gobierno alemán pronto comenzó a efectuar las transferencias anuales exigidas merced a una reorganización financiera interna que incluyó una serie de fuertes aumentos en los impuestos. Como resultado, durante una reunión en Londres en 1921, los aliados establecieron un nuevo calendario de pagos anuales de las reparaciones y unas condiciones algo menos onerosas. se estableció una cuenta total de pagos de 132 mil millones de marcos (31 mil millones de dólares). La suma era imponente para la época, pero menor a la exigida en un principio. Los pormenores de las reparaciones han sido discutidos en detalle en una amplia serie de trabajos históricos en los que las controversias y pasiones siguen quedando en evidencia.[76]

Después de que se publicaron los resultados finales del acuerdo de Londres y el enorme monto que se pagaría en concepto de reparaciones, el valor del marco alemán cayó de manera abrupta. A partir de entonces comenzó a producirse una secuencia de efectos perversos en la economía alemana, con aumentos bruscos de los precios de bienes y los salarios, con impactos en los tipos de cambio y el valor de la moneda. El historiador financiero Barry Eichengreen afirma: "Las reparaciones, en este sentido, fueron responsables en última instancia de la hiperinflación alemana".[77] El mismo autor cita una ilustrativa descripción de las angustiosas circunstancias cotidianas que se vivían en Alemania en aquellos años:

> Los comerciantes comenzaron a cerrar sus tiendas a mediodía, averiguaban la cotización del dólar, y volvían a abrir en la tarde con nuevos precios. De allí a calcular precios en moneda extranjera era un paso corto; hacia el verano, los tenderos ya no aceptaban marcos, primero en las zonas ocupadas, luego en el sur de Alemania y luego en todo el país.[78]

• Como consecuencia de la hiperinflación, el gobierno alemán sufrió crecientes déficit, pero no pudo reducirlos ya que tuvo dificultades para estabilizar los gastos y llevar a cabo más reformas fiscales, a las que se oponían tanto las asociaciones de empresarios como los poderosos sindicatos de trabajadores industriales. En poco tiempo, el Ministerio de Finanzas germano se enfrentó a gravísimos problemas para pagar sus deudas internas y sobre todo las reparaciones en metálico, por lo que impulsó una emisión monetaria cada vez más acelerada. El resultado fue la alucinante hiperinflación de 1922-1923, época en la que los marcos alemanes llegaron a valer menos que el papel en el que se imprimían.

Los efectos sobre la economía y la sociedad fueron tan devastadores que, eventualmente, las autoridades políticas y financieras resolvieron que era necesario adoptar medidas radicales. En particular resultaba indispensable impedir que el gobierno recurriera a más emisión para cubrir sus gastos. En noviembre de 1923 las autoridades establecieron nuevas normas para las reservas monetarias y ajustaron el valor de la moneda a una tasa desopilante: 4.2 mil millones de marcos por dólar. A su vez, se cerró el grifo de préstamos del banco central para el gobierno. De igual importancia fue el hecho de que la inflación había destruido la deuda flotante del gobierno, la cual representaba más del 50% de la deuda pública.[79] El déficit público de inmediato se redujo y la inflación se paró en seco. Aun así, no fueron sólo razones técnicas las que hicieron que el plan tuviera éxito. Como señala Eichengreen, también "debe tenerse en cuenta que estas medidas de estabilización funcionaron porque se había logrado un acuerdo político-social que hacía factible y creíble la reforma fiscal".[80]

La hiperinflación alemana demostró de manera contundente que el pago de las reparaciones en metálico se había tornado extremadamente difícil. Una parte de los pagos seguiría efectuándose con mercancías —en especial acero y carbón— para Francia. Pero sin un arreglo financiero adicional, resultaba manifiesto que el gobierno alemán no cumpliría con las exigencias de los aliados. Eso implicaba que Francia no podría devolver sus deudas a Gran Bretaña y que ninguna de las naciones europeas estaría en condiciones de hacer lo mismo con Estados Unidos. En pocas palabras, quedaba cada vez más claro que Keynes había tenido razón cuando propuso en Versailles que la mejor solución consistía en que Estados Unidos cancelara los créditos adelantados a sus aliados durante la guerra por un valor de cerca 10 mil millones de dólares y que Gran Bretaña renunciara a la indemnización por buena parte de los aproximadamente 4 mil millones de dólares, en provisiones y municiones, que había hecho llegar a las naciones aliadas en el continente europeo durante el conflicto. Sin embargo, Washington no estaba dispuesto a tales sacrificios.

La necesidad de equilibrar las finanzas y de apoyar los esfuerzos de reconstrucción de las economías europeas se convirtió en un tema tan apremiante que el gobierno de Estados Unidos decidió nombrar una comisión de evaluación de reparaciones encabezado por el general Charles G. Dawes, que debía preparar un informe que sirviera como base para un nuevo acuerdo internacional. El plan Dawes de 1924 autorizó una reducción dramática de los pagos del gobierno alemán, con lo que el servicio anual quedó en cerca de una décima parte de lo planeado en 1921 en Londres. A su vez, se puso al banco central, el Reichsbank, bajo la supervisión de los aliados. Para asegurar su éxito, el plan se

acompañó con la emisión de un gran empréstito para el gobierno germano que fue colocado por los banqueros de Nueva York por un valor de 800 millones de marcos. Con estos fondos, el tesoro alemán pudo renovar los pagos de sus deudas en metálico. De esta forma, y paradójicamente, como ha argumentado el historiador Stephen Schucker, fueron los mercados financieros norteamericanos los que financiaron las reparaciones alemanas a los aliados europeos con la colocación de una cadena de préstamos adicionales durante la segunda mitad de la década de 1920.[81]

El regreso al patrón oro: 1925-1928

Después de la ratificación del plan Dawes en 1924, las condiciones para un posible regreso al patrón oro a escala internacional mejoraron sustancialmente. A principios del decenio sólo estaban en el patrón oro Estados Unidos, Cuba, Nicaragua, El Salvador, Panamá (sujetos a la influencia del poderoso vecino del norte) y México. En 1923 Austria adoptó el mismo régimen monetario y al año siguiente lo hizo Alemania. Pero en especial en 1925 la tendencia se tornó irreversible con el regreso al patrón oro de Gran Bretaña, seguida por Australia y Sudáfrica y, al poco tiempo, por Bélgica, Holanda, Hungría y luego Francia en 1926.

Hacia fines de la década ya había cerca de cincuenta países que habían regresado al club del oro, aunque no era idéntico al régimen previo a 1914. Ahora, los bancos centrales podían acumular reservas en oro o, alternativamente, en monedas extranjeras que fueran convertibles. Los dólares y las libras esterlinas eran las monedas más confiables para estos propósitos. Se trataba, por consiguiente, de lo que se ha denominado el "patrón de cambio

oro" (*gold exchange standard*) y se mantuvo en la mayor parte del mundo hasta el estallido de la Gran Depresión.

¿Qué explica el regreso al oro como ancla de las monedas? Los historiadores financieros enfatizan que este retorno estaba impulsado por el deseo generalizado de estabilizar las economías europeas. Pero como señala Kenneth Mouré en su libro *The Gold Standard Illusion*, no era simplemente una cuestión técnica.[82] Se trataba de una idea poderosa que parecía prometer el regreso al orden de la *belle époque* (anterior al estallido de la guerra). Para el gran público y también para las elites políticas y económicas, su restablecimiento apelaba a una fuerte nostalgia por un mundo que había desaparecido entre el humo y los gritos de una prolongada y brutal contienda.

En el plano práctico, sin embargo, el regreso al patrón oro requería acuerdos políticos que permitiesen reducir los déficit y acabar con la inflación, lo que tendería a fortalecer las monedas y a reducir la volatilidad en las tasas de cambio. Se confiaba en que esto podría generar más confianza en los inversores domésticos para adquirir deuda pública a largo plazo y que también atraería capitales de afuera. A pesar de la progresiva reducción de las deudas a corto plazo, en algunos países las reformas fueron muy complicadas. En parte esto se debía al enorme peso de las deudas públicas heredadas de la guerra. Entre los inversores seguía existiendo una considerable incertidumbre acerca de la capacidad de pago de los gobiernos y de la voluntad de impedir un regreso a las políticas inflacionarias. En 1927, por ejemplo, en Francia el servicio de la deuda absorbía el 44% de los gastos del gobierno.[83] En cambio, en Alemania la mayor parte de la deuda pública había sido liquidada por la hiperinflación, situación que resultaba chocante para las autoridades francesas que insistían en que

sus vecinos bien podían aumentar sus pagos por reparaciones dado el relativo equilibrio de sus presupuestos.

En tanto Francia era el país europeo que cargaba con la mayor deuda pública en relación con la riqueza nacional, no es extraño que siguiera lidiando con problemas monetarios, lo que desembocó en una tremenda inflación que alcanzó la amenazante cifra del 350% en junio/julio de 1926. La presión por estabilizar las finanzas públicas se hizo ineludible. Se logró cuando una nueva coalición política liderada por Raymond Poincaré alcanzó el poder a fines de julio, en medio de la crisis monetaria. El nuevo primer ministro aplicó un programa de austeridad y de equilibrio presupuestal. Seis meses más tarde, la confianza había regresado, el franco se había fortalecido y el Banco de Francia estaba situado con solidez en el régimen del patrón oro.[84]

Pero no fue sólo en Europa donde se impuso un regreso al oro. En los países de la periferia, esta tendencia también cobró fuerza. En los territorios del viejo imperio británico, Australia, Canadá y Sudáfrica, se mantuvieron políticas monetarias que seguían contando con la libra esterlina como una especie de ancla, con lo que se apegaban a los lineamientos del patrón cambio oro.

En Latinoamérica, por su parte, triunfó la *diplomacia del dólar*. La contratación de una serie de empréstitos en Nueva York, desde 1923 en adelante, permitió la entrada de gran cantidad de dólares a las arcas de los gobiernos y bancos regionales. Los flujos de capitales hacia Latinoamérica fueron similares en volumen a los préstamos para Alemania y otros países europeos. Desde 1922 y hasta 1928, los banqueros de Wall Street colocaron algo más de mil millones de dólares en bonos latinoamericanos entre inversionistas de Estados Unidos.[85] La acumulación de una buena can-

tidad de reservas en una moneda convertible a oro daba respaldo a las monedas locales: de allí que la mayoría de los gobiernos latinoamericanos también pudieron adoptar el *patrón de cambio oro* en los años 20.

No es de extrañar, en consecuencia, que ésta fuera la primera época en que se contrataron expertos financieros de Estados Unidos para ayudar a diversos países de la región a reorganizar sus sistemas de finanzas públicas y facilitar el regreso al patrón oro. Además, con estas políticas se esperaba seguir contando con el visto bueno de la gran banca de Nueva York. El más famoso de estos expertos fue Edwin Kemmerer, un profesor de economía de Princeton, quien llegó a ser conocido como el "*international money doctor*" Kemmerer encabezó misiones financieras a Colombia (1923), Guatemala (1924), Chile (1925), Ecuador (1926-1927), Bolivia (1927) y Perú (1931), llevando consigo a reducidos equipos de expertos. Su legado más duradero fue la creación de bancos centrales en todos los países andinos, que se establecieron según las normas del Federal Reserve Bank de Nueva York. Por lo general, las misiones recomendaban sistemas de contabilidad pública más modernos y que los presupuestos fuesen cuidadosamente balanceados. El profesor de Princeton también insistía con que se mantuvieran suficientes reservas en metálico para sostener la convertibilidad al oro u otras monedas fuertes, como el dólar o la libra esterlina.[86] Políticas simulares se adoptaron en el caso de México (que ya estaba en el patrón oro), donde en 1925 se estableció el banco central. Los casos de Brasil y de la Argentina fueron diferentes, porque ya contaban con instituciones bancarias y monetarias de trayectoria: tanto el Banco do Brasil como el Banco de la Nación Argentina (ambas instituciones colosales en tamaño) tenían importantes reservas en oro.[87]

La nueva racha de empréstitos latinoamericanos demostró que Nueva York estaba desplazando a Londres como centro financiero internacional. Pero cabe preguntar ¿por qué necesitaban respaldo los países latinoamericanos? Sus objetivos no consistían simplemente en regresar al patrón oro, sino sobre todo en cubrir el pesado servicio de sus cuantiosas deudas externas, que habían sido contratadas en su mayoría en Europa antes de 1914 y que seguían vigentes. Para asegurar el pago de intereses, los gobiernos de la Argentina, Brasil, Chile y demás naciones latinoamericanas contrataron nuevos préstamos en los años 20 con los banqueros neoyorquinos y así refinanciaron las viejas deudas que estaban en manos de inversores en Inglaterra, Francia, Alemania, Bélgica y Holanda.

Estos flujos resultaron cruciales para el sostenimiento de los intercambios comerciales y financieros del triángulo formado por Latinoamérica, Europa y Estados Unidos. Su importancia fue reconocida por los propios banqueros. Un alto funcionario de la casa financiera Seligman Brothers de Nueva York explicó la vinculación entre las deudas europeas y los préstamos norteamericanos a Latinoamérica de la siguiente manera:

> Sucedió, después de la guerra [de 1914-1918], que Inglaterra, Francia y otros países europeos tenían que pagar por un gran excedente de importaciones de Estados Unidos. ¿Dónde podían hallar los dólares necesarios? Los obtuvieron principalmente de Sudamérica y de otros lugares en donde habían invertido capital... utilizando las remesas de ganancias... para reembolsar a Estados Unidos por un exceso de importaciones de este país y también para cubrir los pagos de la deuda de guerra... Nosotros prestábamos el dinero a Latinoamérica y así los europeos con-

seguían dólares para pagarnos a nosotros... Era un movimiento triangular.[88]

El auge bursátil internacional de los años 20

La nueva estabilidad monetaria se reflejó en una creciente recuperación del crédito bancario (a escala nacional e internacional) y en un renovado dinamismo de las bolsas desde mediados de los años 20 en Europa y Estados Unidos. A su vez, el incremento del comercio internacional sugería que se estaban generando condiciones propicias para una nueva globalización. Esta tendencia se vio reforzada por la expansión de tempranas empresas multinacionales, en especial estadounidenses, británicas y alemanas. Recordemos que esta fue una etapa de fuerte crecimiento e innovación tecnológica en las industrias eléctrica, química, petrolera y automotriz. En Estados Unidos, se llegaron a vender más de cuatro millones de automóviles cada año en 1927 y 1928. También fue una época de arranque de ciertas industrias de bienes de consumo duradero —heladeras, lámparas, tocadiscos—, todos dependientes de la expansión de las redes eléctricas. Hay que recordar además que durante esos años se produjo el despegue de nuevas y muy populares industrias de entretenimiento, entre las cuales se destacaban las industrias de la radio y el cine.

Pronto, el entusiasmo por el renovado impulso industrial y comercial inyectó confianza en las inversiones en la bolsa e incluso despertó algunas burbujas especulativas. El lema de la época era enriquecerse rápidamente: *get rich quick*. En la imaginación popular contemporánea, Charles Chaplin fue quizás el artista que

mejor retrató el ambiente que generó esta poderosa ilusión en su película *The Gold Rush*, realizada en 1925. La propaganda de gobiernos y bancos centrales acerca de las ventajas del retorno al patrón oro tuvo efectos profundos: se había asociado no sólo con una nueva estabilidad económica sino también con los deseos de hacerse rico. La genial obra de Chaplin captó los sueños de la época de manera extraordinariamente perceptiva e irónica.

Es muy conocido el auge que vivió Wall Street en este período, pero un fenómeno similar —aunque más atenuado— se produjo en otros mercados financieros. La City de Londres pronto recuperó su papel como centro fundamental para el crédito comercial a corto plazo, en especial en transacciones de comercio internacional. A su vez, la bolsa inglesa volvió a prosperar por el crecimiento de las inversiones en grandes empresas industriales británicas. Al mismo tiempo, Londres seguía recibiendo dividendos de las viejas y cuantiosas inversiones británicas en el exterior.[89] Estas entradas de capital hicieron posible sostener las relaciones financieras con sus socios tradicionales del viejo imperio: Canadá, Australia, Sudáfrica y la India, aunque estos ya contaban con mercados de capitales propios, cada vez más dinámicos.

La Gran Guerra había golpeado con dureza al mercado financiero de París, especialmente por las pérdidas sufridas en sus inversiones extranjeras. Antes de 1914, los inversores franceses colocaron ingentes cantidades de ahorros en bonos y acciones en el imperio Ruso, el Otomano y en México, pero después de 1918, y como consecuencia de la caída de los viejos imperios y de la debacle financiera de la revolución mexicana, se suspendieron los pagos. Sin embargo, a partir de 1925 en adelante se fueron recuperando los bancos comerciales y de inversión franceses que demostraron disfrutar de una sorprendente solidez, y volvieron a

explorar opciones de expansión sobre todo en la propia Francia, en los países escandinavos y en Europa oriental.[90]

Las bolsas de Bruselas y Ámsterdam también experimentaron un periodo de auge después de la adopción del patrón oro: ambos mercados financieros atrajeron dinero de inversores locales y centroeuropeos. En el caso de Bélgica, los años de 1924 a 1928 fueron de consolidación y fusión de grandes empresas químicas, metalúrgicas y de seda artificial, así como de expansión de los *trusts* de tranvías eléctricos (que establecieron verdaderos imperios internacionales) y de numerosos bancos, empresas comerciales y explotaciones mineras con intereses en el Congo Belga. Por su parte, en Holanda se produjo un desarrollo mundial de firmas como Philips —de productos eléctricos y de línea blanca— y la petrolera Shell, que se acompañaron con inversiones rentables en plantaciones y minas en sus colonias, en particular en Indonesia.

Tampoco resultó despreciable el renovado auge de los mercados de Berlín y Frankfurt. La reconstrucción industrial germana atrajo capitales domésticos y la mayor parte eran canalizados por grandes bancos universales como Deutsche, Darmsteder y Dresdner, los cuales habían sobrevivido a la guerra y seguían estando entre los más destacados del mundo. Empresas eléctricas como Siemens, las químicas como Bayer, y las metalmecánicas volvieron a adquirir un considerable dinamismo económico y, a pesar de los severos problemas heredados de la guerra y la inmediata posguerra, Alemania prometía convertirse de nuevo en una locomotora industrial.[91]

Pero por encima de todos los demás mercados, Wall Street fue el que experimentó el mayor auge entre 1922-1929. La expansión estuvo sustentada de manera importante por la emisión de

acciones y bonos de las dinámicas corporaciones norteamericanas, incluyendo firmas petroleras, acereras, automotrices, químicas y eléctricas. Los nombres General Motors, Ford, Dupont, Sears Roebuck, General Electric y otras tantas empresas se hicieron familiares para cualquier consumidor. De acuerdo con el historiador financiero Eugene White, estas firmas atrajeron buena parte de las inversiones, lo cual se refleja en el índice de Standard and Poor's (S&P), que sigue usándose hoy en día para evaluar el desempeño de las firmas de primera línea (véase Gráfico 2.1.).

Buena parte del debate entre los especialistas consiste en saber si este auge fue impulsado por un espíritu colectivo de tipo especulativo entre inversores y banqueros o si se basó en tendencias reales de la economía, que en la jerga bursátil se denominan "*fundamentals*". Eugene White señala que, en los años 20, la economía norteamericana estaba creciendo a tasas de más del 4% anual, con reducidos niveles de desempleo (cerca del 3,7%) y tasas de inflación muy bajas. Por lo tanto, había factores racionales que inducían a invertir en la bolsa, aunque esta fue alcanzando niveles insostenibles a causa de diversos factores. En primer lugar, se difundió una fuerte ilusión entre los inversores de que la ola de innovaciones tecnológicas no tendría fin. En segundo lugar, se multiplicaron los fondos de inversión en Nueva York (de 40 en 1921 a 750 en 1929), lo cual propició una expansión extraordinaria y peligrosa del crédito destinado a las operaciones especulativas en la bolsa [92]

A pesar del auge de los mercados financieros, pronto se advirtieron señales de una futura crisis, en especial en Europa. El 13 de mayo de 1927, se produjo un desplome de la bolsa de Berlín. Para impedir una contracción de la economía internacional, varios de los principales banqueros centrales llegaron a un acuerdo a fin de

bajar las tasas de interés y ampliar la disponibilidad de crédito. Este ejemplo de cooperación internacional fue motivado por los acuerdos que pusieron en marcha Benjamin Strong, director del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y Montagu Norman, director del Banco de Inglaterra, quienes lograron convencer a colegas de diversos países de la necesidad de actuar en conjunto.[93]

En agosto de 1928, y como consecuencia del colapso del imperio industrial del empresario Alfred Loewenstein, se produjo una fuerte caída de la bolsa de Bruselas. La recuperación tardó meses y, una vez más, hacia principios de 1929 las cotizaciones en Europa tendieron a declinar a causa de varias bancarrotas que tuvieron lugar en Francia y que causaron el desplome de la bolsa de París. A lo largo del resto del año, los mercados financieros europeos estuvieron más bien deprimidos y, por consiguiente, se produjo una fuga de capitales a Nueva York con el objetivo de aprovechar el imponente auge bursátil en Wall Street, que seguía imperturbable a pesar de que el Federal Reserve Bank había aumentado las tasas de interés. El objetivo del banco central consistía en moderar la extraordinaria especulación, pero fracasó de forma rotunda, al tiempo que tendió a causar una contracción inicial del crédito para la economía real.

Los historiadores financieros han sostenido que el efecto de estas medidas fue contradictorio y que contribuyó a propiciar la recesión que siguió al "crac" de Wall Street. También hay consenso en que el marco restrictivo del patrón oro ejerció un impacto negativo sobre las tendencias económicas mundiales en tanto impulsaba a los banqueros centrales más ortodoxos a insistir en la acumulación de mayor cantidad de reservas en oro. En 1928, los dos protagonistas fundamentales en este terreno fueron la Reserva Federal de Nueva York y el Banco de Francia, ambos acérrimos

defensores del patrón oro. De hecho, entre Estados Unidos y Francia acumularon más del 60% de todas las reservas de oro del mundo y acentuaron las presiones sobre las balanzas de pagos de otros países que encontraban cada vez más dificultades para adquirir el oro que necesitaban para saldar sus cuentas. Esto obligó a numerosos bancos centrales a subir sus tasas de interés, lo cual contribuyó a que la restricción crediticia mundial ganara fuerza.[84]

Junto con la reducción del crédito bancario se produjeron señales de una inminente caída en el comercio internacional. Ya desde mediados de 1927 los prolegómenos de la crisis habían empezado a percibirse, por ejemplo, en Latinoamérica, donde se había producido una caída gradual de los precios de numerosos productos de exportación. Los precios del estaño que exportaba Bolivia comenzaron a descender a partir de 1927, y en 1928 cayeron un 25%. Los precios del petróleo, del cual dependían México y Venezuela, iniciaron su declive en 1927. Los precios del azúcar cubano y del algodón peruano descendieron un 20% entre 1928 y 1929. Esta incipiente recesión comercial tuvo efectos bastante extendidos y fue acentuada por la virtual y repentina suspensión de las exportaciones de capitales de Estados Unidos.[85] La reducción de las inversiones y créditos extranjeros fue, en buena medida, consecuencia de la absorción de los fondos en la especulación salvaje de la bolsa de Nueva York durante los primeros nueve meses de 1929.

El "crac" de Wall Street en 1929 y sus consecuencias

A pesar de los indicios de una creciente inestabilidad en la economía mundial, el *jueves negro* (24 de octubre de 1929) de Wall

Street tomó por sorpresa a la mayoría de los banqueros, inversores y dirigentes políticos del planeta. Luego vino una caída aún más fuerte el 29 de octubre, cuando el mercado colapsó. Muy pronto comenzaron a derrumbarse las bolsas en otros países, en especial en Europa. Un corresponsal del periódico *La Última Hora* de Bruselas resumió algunos cables de Nueva York sobre el pánico en esos días fatídicos:

> Se dice que la baja en los valores de estos últimos días ha arruinado a más personas que el conjunto de todas las bajas de la bolsa de los últimos años. No se recuerda una debacle semejante. Se han perdido cerca de diez mil millones de dólares en pocas horas. Un gran número de millonarios han sido arruinados en poquísimo tiempo. Se creía que la situación se había estabilizado ayer, pero la nueva caída ha provocado desesperación. Se habla ahora de medidas gubernamentales para impedir una mayor depreciación de los valores americanos.[98]

A pesar de que a principios de 1930 se registró una ligera recuperación, la bolsa de Nueva York siguió cayendo durante varios años. Este colapso implicó una pérdida de riqueza colosal que afectó la confianza de los inversores. Al igual que en la actualidad, entonces se discutía cuál podía ser el efecto a largo plazo de la reducción de los precios de los valores (*asset prices*). Sabemos que en 1929 solamente un 2% de la población norteamericana invertía en la bolsa, pero era precisamente el sector con mayores posibilidades de impulsar el crecimiento de las empresas con sus inversiones. Si las compañías no podían vender acciones o bonos, sus posibilidades de crecimiento a largo plazo se verían reducidas de forma radical.

La segunda ola destructiva vino con las quiebras bancarias en varios países. Estas bancarrotas causaron una contracción del crédito y provocaron una baja en el consumo y una deflación muy acentuada, lo cual afectó a una gran cantidad de empresas no sólo en sus perspectivas de expansión sino en sus operaciones diarias. Se temía que si los precios seguían cayendo y se hundían más bancos, entonces todas las empresas —industriales, agrícolas, comerciales y de servicios— pronto se encontrarían en una situación crítica, ya que bajarían sus ganancias y, además, no podrían descontar letras de proveedores, adelantar pagos con crédito, depositar sus dineros con confianza y mantener sus transacciones habituales. De hecho, los pánicos y quiebras bancarios que se produjeron entre 1930 y 1933 desencadenaron una secuencia impresionante de suspensiones de pagos de miles de empresas en gran parte del mundo.

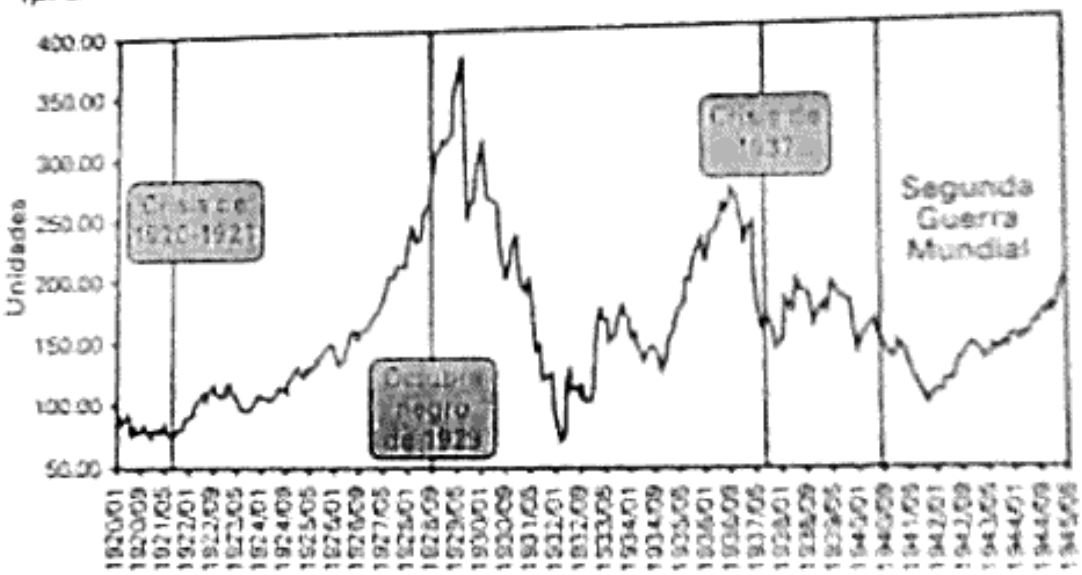
La reducción del crédito, a su vez, provocó una caída abrupta del comercio internacional. Entre 1928 y fines de 1932, el valor de las importaciones y las exportaciones mundiales se redujo en 60%.[97] Nunca antes en la historia del capitalismo se había producido una tendencia tan negativa en el comercio global. Todo esto contribuyó al proceso de deflación y con la caída de los precios vinieron más bancarrotas. Dicha situación pronto se transformó en una profunda depresión económica que sumió en la miseria a decenas de millones de hombres y mujeres tanto en los países industriales como en los no industrializados.

Durante largo tiempo, la mayor crisis de todos los tiempos (el "crac" de 1929 y la Gran Depresión) ha atraído la atención de especialistas y del público lector. Un libro clásico sobre el tema y el más citado durante largo tiempo pertenece al famoso economista canadiense John Galbraith: *The Great Crash of 1929*. Este

traza la trayectoria de la bolsa de Nueva York día a día desde el auge de 1928 hasta el derrumbe en octubre de 1929 y luego sigue su evolución durante los meses posteriores. Más recientemente se ha realizado un gran número de trabajos históricos muy detallados sobre la evolución de los mercados de capitales en Estados Unidos, entre los cuales destacan los excelentes estudios de Eugene White, que analizan los altibajos que tuvieron lugar entre 1920 y 1929.[98]

Gráfico 2.1.

Comportamiento real de la bolsa de valores de Nueva York 1920-1945
(promedio mensual de los valores diarios al cierre del índice S&P)



Nota: El índice S&P incluye las cotizaciones de las acciones de empresas estadounidenses líderes en sus respectivos sectores industriales. El índice S&P está deflactado por el índice de precios al consumidor para eliminar la distorsión provocada por la inflación de precios y mostrar su comportamiento en términos reales.

Fuente: Robert J. Shiller, "Stock market data", *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press, 2005. http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm (consultado el 1 de octubre de 2008).

Pero más allá de los vaivenes extraordinarios de la bolsa, existe una multitud de preguntas acerca de por qué se produjo este desplome y porqué la peor crisis económica del capitalismo en el siglo XX, en época de paz, destruyó una gran cantidad de inversiones y dejó sin empleo a decenas de millones de personas. Las incógnitas sobre los orígenes, las causas y las consecuencias de esta convulsión han generado una rica literatura histórica, económica, social y política.

Estos interrogantes, explorados por economistas e historiadores, son de gran interés para comparar sus respuestas con los análisis realizados sobre la gran crisis contemporánea de 2008-2009. ¿Cuál fue la causa del desplome de la bolsa? ¿Puede definirse esencialmente como una crisis bursátil o debe catalogarse como un conjunto de pánicos bancarios? ¿La recesión de la economía arrancó antes de la debacle financiera o fue una consecuencia? ¿Qué papel jugó la política monetaria y la de los directivos del Federal Reserve (y otros bancos centrales) a la hora de provocar la crisis o de impedir su resolución? ¿Por qué fue tan larga la Gran Depresión y por qué fue mundial?

Dada la importancia y el peso de la economía de Estados Unidos, muchas interpretaciones se han centrado en los posibles errores en la previsión y la respuesta a la crisis en ese país. Quizás el estudio analítico y empírico más influyente sobre las causas monetarias del colapso económico en Estados Unidos durante 1929-1932 fue el realizado por los economistas Milton Friedman y Anna Schwartz en su magna obra sobre la historia monetaria de ese país.[99] Ellos argumentaron que los directivos de la Reserva Federal fueron los mayores culpables del colapso. De acuerdo con su interpretación, los funcionarios financieros no habían anticipado adecuadamente la naturaleza del *boom* bursátil pero, sobre todo,

no supieron extender el crédito de manera masiva a los bancos a partir del momento en que existían indicios de una posible recesión fuerte. En pocas palabras, no aplicaron medidas anticíclicas que, en este caso, implicaban poner en marcha un aumento de dinero por parte del banco central para dar liquidez a todos los sectores económicos y evitar la reducción de la actividad productiva y las posibles quiebras. En suma, los directivos de la Reserva Federal demostraron que no sabían lo que debe de hacer un banco central en tiempos de crisis sistémica y por ello llevaron a Estados Unidos a la Gran Depresión.

Otros economistas contestaron a Friedman y argumentaron que las cosas eran más complicadas, ya que las causas del hundimiento también se relacionaban con una caída en el consumo y con debilidades propias de la economía industrial norteamericana. En varios trabajos muy citados, Peter Temin ofreció una síntesis de los argumentos centrales de este enfoque que presta atención a varios factores.[100] Un elemento que contribuyó a socavar la economía fue la caída de la construcción de viviendas en la segunda mitad de la década del 20. Otro fue la baja en los precios agrícolas que afectó una vasta cantidad de personas en Estados Unidos en tanto seguía siendo un país en el que casi la mitad de la población estaba asentada en pueblos rurales. Antes del "crac" se produjo además una reducción en la actividad de ciertos sectores industriales importantes. Todo esto se reflejó en una caída de los ingresos —salarios y ganancias— con un paralelo descenso del consumo. De acuerdo con esta interpretación, cuando estallaron los problemas financieros, el conjunto de estas debilidades hizo virtualmente imposible la recuperación.

Pero estas dos escuelas no constituyen las únicas corrientes a la hora de analizar "el mayor derrumbe económico de la histo-

ria", como denominó Temin a este periodo, sino que se sumaron diversos macroeconomistas interesados en buscar una explicación al "gran enigma". Entre ellos se cuenta Ben Bernanke, actual director de la Junta de Gobierno de la Reserva Federal de Estados Unidos, quien en su libro *Essays on the Great Depression* (2000) realizó un estudio detallado de la compleja relación que existía entre el crédito, la moneda y la economía en los años de 1929 a 1933. Él sostuvo que resultaba importante explorar si era posible reconciliar los argumentos que enfatizaban la caída en la demanda (consumo) con aquellos que prestaban más atención a los problemas de la oferta (en este caso, oferta de dinero). Señaló que, debido a las debilidades del sistema financiero, se contrajo el crédito, lo que comprimió la demanda de bienes y, en sus palabras, "ayudó a convertir lo que era una severa recesión en 1929-1930 en una depresión prolongada".[101]

Otra destacada analista de la Gran Depresión es Christina Romer, actual directora del Consejo de Asesores Económicos de la administración del presidente Barack Obama, quien ha argumentado en diversos trabajos de corte histórico que existía una relación directa entre el desplome de la bolsa en 1929 y el aumento súbito de la incertidumbre que afectó tanto a los empresarios como a los consumidores en sus proyecciones del futuro. Para los empresarios, la inseguridad de las perspectivas económicas les hizo reducir sus inversiones y, en el caso de los consumidores estadounidenses, las noticias de la persistente volatibidad en la bolsa de Nueva York tuvieron un impacto negativo en su confianza y provocaron una reducción de las compras a nivel nacional que afectó a todas las industrias.[102]

Las tendencias mencionadas llevaron a la contracción de la economía, que sufrió aún más con la impresionante serie de

pánicos y quiebras bancarias. Las primeras señales preocupantes acerca del debilitamiento del sistema bancario en Estados Unidos se produjeron a raíz del colapso de unos 600 bancos en regiones del sur y del medio oeste de ese país entre noviembre y diciembre de 1930, circunstancia que estuvo a punto de provocar un pánico financiero a nivel nacional. Luego vinieron las crisis bancarias de la primavera y el otoño de 1931, el gran pánico bancario en Chicago en enero de 1932 y, finalmente, el colapso bancario en varias regiones que se extendió desde septiembre de 1932 hasta el 6 de marzo de 1933.[103] En esta última fecha, la nueva administración del presidente Franklin Delano Roosevelt declaró un feriado de cuatro meses en la actividad bancaria de todo el país, lo que permitió revisar las cuentas del conjunto de las instituciones financieras para determinar cuáles eran lo suficientemente sólidas para volver a abrir sus puertas a los clientes.

¿Por qué se produjeron tantos y tan graves descalabros en el sector bancario estadounidense? Conviene recordar que este sistema era el más grande pero también el más desconcentrado del mundo. Hacia 1929 existían casi 24.000 bancos en esa nación y la inmensa mayoría eran firmas pequeñas de pueblos rurales. Los historiadores económicos han demostrado que muchos bancos locales ya se habían debilitado a raíz de una prolongada crisis agrícola que tuvo lugar en los años 20. A esto se agregaron otros factores, como la caída de los precios, las pérdidas en los mercados de capitales, las quiebras y la reducción de la producción industrial y del comercio entre 1930 y 1933. Al final, suspendieron pagos cerca de 10.000 bancos, aunque debe observarse que sobrevivieron dos terceras partes de las empresas financieras americanas, entre ellas casi todas las grandes firmas de Nueva York.[104]

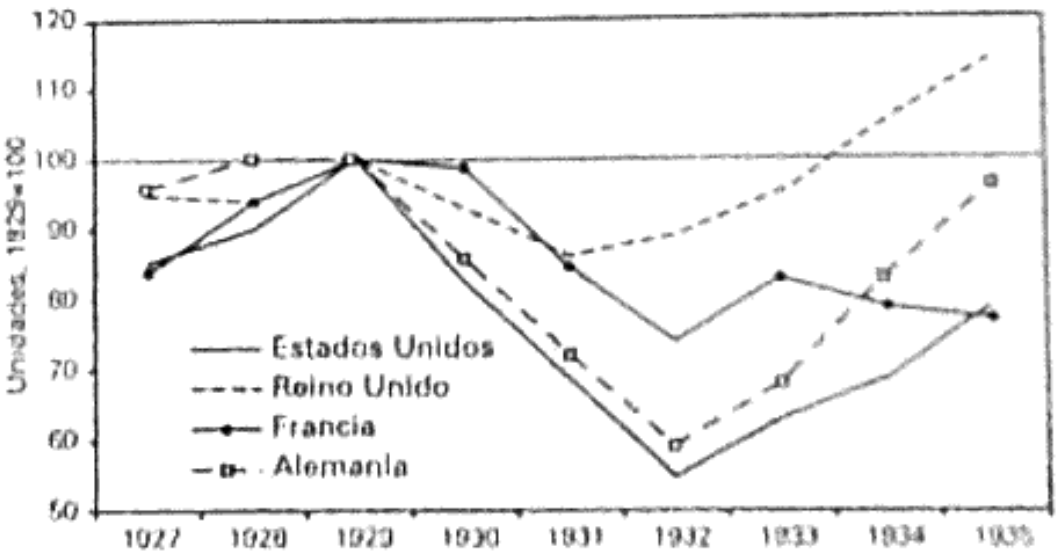
Pero las crisis bancarias no fueron exclusivas de Estados Unidos.[105] El eslabón más débil de la estructura bancaria internacional se encontraba en Austria y Alemania. La crisis explotó allí en mayo de 1931, cuando el gran banco Creditanstalt de Viena se declaró en quiebra. La importancia de esta institución consistía en que era un enorme banco de inversión que tenía grandes paquetes de acciones en dos terceras partes de las mayores empresas industriales del país.[106] De hecho, su fortaleza había sido un factor clave en la recuperación de la economía austriaca en los años 20. Pero su derrumbe fue una catástrofe. La desconfianza se extendió entonces a Alemania, donde provocó pánicos bancarios, retiros de depósitos y una fuga de capitales que implicó una pérdida de 2 mil millones de marcos para el banco central de Alemania, el Reichsbank, entre mayo y junio de ese año. De acuerdo con el historiador Theo Balderston, en Alemania se experimentó una crisis doble, de tipo monetario y de tipo bancario, que colocó a las finanzas del país en situación acuciante.[107] El 6 de junio de 1931, el canciller Brüning declaró que Alemania ya no estaba en condiciones de continuar pagando las reparaciones.

Estas noticias agudizaron la crisis bancaria germana y, el 1 de julio, uno de los mayores bancos comerciales, el Danatbank, cerró sus puertas. Siguió una reunión privada de los principales banqueros alemanes en la que se dice que se insultaron y acusaron mutuamente del desastre. Al parecer, los directivos del Danat se negaban a fusionarse con el Dresdner Bank y tampoco se logró una asociación con el Deutsche Bank. En este punto, estalló el pánico generalizado y los clientes en toda Alemania corrieron a los bancos a retirar sus depósitos.[108] No hubo otra alternativa que cerrar las entidades y declarar un feriado bancario que duró tres semanas.

Mientras las finanzas y los bancos se debilitaban a escala internacional, el proteccionismo y el nacionalismo económico ganaban espacios con rapidez. En Estados Unidos se ratificaron tarifas cada vez más altas sobre los productos importados desde 1930, y muchos otros países siguieron este ejemplo. Para la mayoría de los historiadores económicos, la adopción de políticas de proteccionismo a ultranza fue una de las causas determinantes de la caída abrupta del comercio internacional entre 1929 y 1932.[109] De hecho, no fue sino hasta que este comercio se recuperó que los principales indicadores económicos de los países industriales volvieron a ser positivos, señalando un proceso de recuperación (véase Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2.

Impactos internacionales de la Gran Depresión.
Índices de producción industrial, 1927-1935 (1929=100)



Fuente: OECE, *Industrial Statistics, 1900-1957*, París, OECE, 1958, cuadro 1.

FRACASO DE LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL Y ABANDONO DEL PATRÓN ORO

Algunos autores sostienen que si se hubiera producido una mayor colaboración entre los gobiernos y los bancos centrales de los diferentes países quizá hubiera sido posible evitar algunas de las quiebras y estabilizas la situación. Sin embargo, el historiador financiero Barry Eichengreen ha demostrado en una gran obra de reinterpretación que fue precisamente la existencia y el apego al patrón oro y a las políticas monetarias ortodoxas lo que hizo inflexible el menú de opciones para responder a la crisis en casi todos los países.[110] Al menos en el inicio, la rigidez en el manejo de la emisión y la falta de flexibilidad de los bancos centrales para ampliar la disponibilidad de crédito fueron el rasgo común. Sólo cuando algunos países comenzaron a abandonar el patrón oro y a devaluar sus monedas resultó posible modificar los factores de la ecuación.

En casi todas las naciones, entre 1930 y 1931 se produjeron fugas de capitales y retiros de depósitos en metálico, lo que minó seriamente a los bancos centrales, que eran considerados los guardianes de las reservas monetarias en los respectivos países. En el caso de Gran Bretaña, una de las economías más abiertas del mundo, el mercado cambiario londinense había comenzado a resquebrajarse hacia finales de julio de 1931 bajo la presión de una voluminosa fuga de capitales. Entonces, el Banco de Inglaterra tomó una decisión que tendría amplísimas repercusiones internacionales: el 21 de septiembre abandonó el patrón oro. Esta medida marcó el fin de una época monetaria.

Otros 21 países pronto siguieron el ejemplo británico, mientras que los gobiernos de 30 naciones establecieron controles de

cambios. A pesar de las sombrías predicciones que aseguraban que la salida del patrón oro provocaría un desastre, ocurrió lo contrario. Como han argumentado de manera muy convincente Eichengreen y otros economistas, las naciones que salieron pronto del patrón oro lograron una recuperción económica más temprana. Entre ellos, como veremos, se incluyeron varios países latinoamericanos, los cuales efectivamente alcanzaron un repunte importante a partir del año 1932. Los países escandinavos también consiguieron salir de la recesión con prontitud. El caso de España era especial, ya que no era miembro del club del oro y, por ello, el gobierno de la Segunda República (1931-1936) dispuso de cierta flexibilidad institucional en su política monetaria; no obstante, sus ministros de finanzas mostraron mucho apego a la ortodoxia y a la estabilidad del valor de la peseta. De hecho, los países que se mantuvieron dentro del viejo régimen tendieron a experimentar muchos más problemas para salir del atolladero. Estados Unidos siguió aferrado al oro y, al igual que Francia y Bélgica (que se mantuvieron en el mismo patrón hasta 1936), experimentó una recuperación menor y más lenta. Como se puede observar en el Diagrama 2.1., el abandono del patrón oro se había iniciado en 1929 pero se aceleró después de 1931.

Diagrama 2.1.

Fin del patrón oro de entreguerras

Nota. Entre paréntesis se indica el año de salida del patrón oro o, alternativamente, patrón cambio oro.
Fuente: Elaboración propia con base en Lawrence Officer, "Gold Standard", en *Dr. Nat Encyclopedia*, extracto por Robert Whaples, 26 de marzo de 2008.
http://eh.net/encyclopedia/article/officer.gold.standard (consultada el 1 de octubre de 2009), y en Barry Eichengreen, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Oxford: Oxford University Press, 1995, pp. 188-191.

Las notables divergencias que existían en las políticas monetarias de las principales potencias económicas del mundo indican el grado de dificultad que existió desde los primeros años de la debacle para que se pudieran discutir y ratificar acuerdos que permitiesen alcanzar un grado razonable de cooperación a fin de superar la crisis. En efecto, no sería hasta 1932 que comenzó a plantearse la celebración de reuniones internacionales para discutir estrategias para enfrentar las consecuencias de lo que ya era una depresión económica mundial. El contraste con nuestra época es notable: los dirigentes de la Unión Europea y del G-20 se reunieron con gran rapidez y plasmaron acuerdos preliminares, tanto en el otoño de 2008 como en la primavera de 2009, esto es, a los pocos meses de los derrumbes bursátiles y bancarios.

Recién en 1931, y a raíz del pánico bancario en Alemania —casi dos años después del estallido de la crisis—, las potencias resolvieron intentar alguna coordinación financiera. El 20 de junio, el presidente norteamericano Hebert Hoover, decidió establecer una moratoria de un año sobre todas las deudas interaliadas para reducir la presión sobre Alemania. Casi inmediatamente comenzaron los preparativos de una conferencia económica internacional que se celebraría en 1932 con el objetivo de salvar a los bancos europeos y, en particular, a las instituciones crediticias alemanas. Las principales potencias se reunieron en Lausanne, Suiza. Los países que eran acreedores de Alemania renunciaron a cobrar la mayor parte de las deudas o indemnizaciones de guerra ratificadas originalmente por el Tratado de Versalles. Este fue el motivo por el que el valor nominal de las reparaciones alemanas se redujo de 31 mil millones de dólares a menos de mil millones. En contrapartida, los países europeos que habían renunciado a cobrar las deudas de guerra alemanas exigían ahora a Estados Unidos que los relevaran de sus obligaciones financieras. Las llamadas "deudas aliadas" (que también se habían originado con la Gran Guerra) sobrepasaban los 10 mil millones de dólares. De este total, un 42% era adeudado a Estados Unidos por Gran Bretaña, un 34% por Francia, un 16% por Italia y un 4% por Bélgica.[11] Bajo grandes presiones, las autoridades financieras de Estados Unidos aceptaron concederles un periodo de gracia de un año.

Los políticos de Washington creían haber actuado con generosidad para salvar la estructura financiera internacional del colapso, pero también esperaban que el sacrificio fuera breve. En eso se equivocaban. A finales de 1932, el Ministerio de Hacienda británico solicitó posponer el pago de las deudas por un nuevo periodo. Las autoridades de la Tesorería de Estados Unidos no quisieron adoptar una resolución clara al respecto y prefirieron

evitar los anuncios públicos sobre un tema político-financiero que consideraban sumamente conflictivo.

Para resolver estos diferendos y para averiguar si era factible llegar a un acuerdo de cooperación en materia de políticas monetarias se convocó a una nueva conferencia económica mundial que se celebró en Londres, en junio de 1933, con la presencia de más de mil delegados de unos sesenta países. Pero las discusiones no tuvieron los resultados esperados. En medio de la reunión, el presidente Roosevelt transmitió por telégrafo a sus representantes que no estaba dispuesto a tolerar presiones externas para que las potencias europeas establecieran paridades del dólar con sus monedas. En la práctica, el gobierno de Estados Unidos congeló las ventas de oro por parte de la Reserva Federal, devaluó la moneda y salió con discreción del patrón oro, aunque en principio conservó la convertibilidad.[112] Como consecuencia, el mundo quedó dividido en diversos bloques de países: algunos mantuvieron el patrón oro duro —Francia, Bélgica, Holanda, Italia—; ciertas naciones centroeuropeas como Alemania y Austria nominalmente vincularon sus monedas con el oro; otro bloque del Commonwealth británico sostuvo una fuerte lealtad con la libra esterlina; y, por último, un número importante de países ya estaban funcionando con un régimen monetario de inconvertibilidad. La división en bloques monetarios era un reflejo de las crecientes tensiones internacionales, que más tarde tendrían consecuencias políticas y militares inesperadas.

En respuesta al congelamiento de los pagos de reparaciones, en Estados Unidos comenzó a difundirse una propaganda antieuropea. A principios de 1934, el senador Johnson, de California, logró que el Congreso nacional aprobase una ley que limitaba la venta de bonos extranjeros en el país. Las autoridades monetarias europeas interpretaron esta ley como una inoportuna y agresiva medida de

aislacionismo financiero. El 4 de junio de 1934, Gran Bretaña suspendió unilateralmente todos los pagos futuros de sus deudas de guerra a Estados Unidos y muy pronto fue imitada por Francia, Italia y Bélgica. La cooperación financiera transatlántica había muerto.

Respuestas de la economía política a la crisis: El New Deal en Estados Unidos

Lo peor de la Gran Depresión tuvo lugar entre 1929 y 1932. Esos cuatro años de crisis afectaron a todo el mundo, aunque no hay dudas de que las derivaciones más intensas se sintieron en Estados Unidos y Alemania, los dos países con una maquinaria industrial más avanzada. La caída de la producción industrial de Estados Unidos entre 1929 y 1932 fue del 46% y, en el caso de Alemania, del 42%. Hacia 1932, en ambos países cerca de la cuarta parte de los trabajadores estaban desocupados. En ambos casos, las respuestas de las autoridades de gobierno y de los respectivos bancos centrales a este terrible desplome tardaron mucho en aparecer y por eso se produjo un derrumbe del consumo, una fuerte deflación y una enorme racha de quiebras de empresas que aumentaron todavía más el desempleo hasta alcanzar cifras inéditas.

Un análisis especialmente interesante sobre los motivos ideológicos de la parálisis de la Reserva Federal y del Tesoro en Estados Unidos ha sido formulado por el economista Bradford DeLong, quien señala la importancia del predominio de la escuela de los "liquidacionistas" en el pensamiento económico de Europa y Estados Unidos, ya que esta ejerció una fuerte influencia sobre las políticas pasivas que adoptaron las autoridades de todos los bancos centrales tras el "crac" del 29.[113]

Economistas tan diversos pero respetados como Joseph Schumpeter, Friedrich von Hayek o Lionel Robbins siguieron afirmando, varios años después del estallido, que la intervención de los bancos centrales podía ser contraproducente: era necesario tener paciencia y esperar a que "pasara la tormenta". En esto coincidieron con el secretario del Tesoro de Estados Unidos de aquellos años, el multimillonario Andrew Mellon, quien aseguraba que la crisis sólo podía resolverse con la liquidación de un gran número de empresas supuestamente ineficientes. También coincidían con esta posición la mayoría de los altos cargos de la Reserva Federal.[114] La añeja metáfora médica volvió a cobrar fuerza y se sembró la idea de que el cuerpo enfermo de la economía de Estados Unidos tendría que sufrir intensas fiebres antes de recuperarse. Era por este motivo que suponían que lo mejor sería que el gobierno y el banco central hicieran lo mínimo y dejaran que la crisis siguiera su curso sin intervenciones. Claro está que la realidad de la Gran Depresión demostró hasta qué punto estaban equivocados. El posterior triunfo teórico de Keynes fue tan aplastante que casi se ha olvidado que la mayoría de los economistas y altos funcionarios de la época consideraban que los mercados se *autorregulaban* y que los gobiernos y bancos centrales no podían, ni debían, hacer nada para evitar o paliar el colapso.

Fue recién a partir de la entrada de la administración Roosevelt en 1933 que comenzaron a adoptarse políticas para combatir más a fondo la debacle financiera, la recesión industrial y el desempleo. Muchos historiadores económicos de nuestra época sostienen que es probable que la flexibilización monetaria haya sido la que le dio más oxígeno a la economía. Tampoco hay duda de que el incremento del gasto público posterior a 1933, así como la creación de nuevas agencias gubernamentales, ejerció un papel fundamental en la

recuperación. Algunas de las reformas del *New Deal* se implementaron en los primeros "cien días" de la flamante administración demócrata, pero un número aún más alto se fueron desarrollando en los tres años siguientes (véase Cuadro 2.1).

Entre las novedades se incluía una ley que impulsaba el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas conocida como el National Recovery Act de 1933. El mismo año, y para lograr la recuperación, se estableció el Agricultural Administration Act. Con el fin de impulsar obras públicas, represas y obras hidroeléctricas en zonas especialmente deprimidas, se instrumentaron diversas políticas y nuevas agencias como la Tennessee Valley Authority. A su vez, con objeto de lograr una mejor regulación de las relaciones laborales entre trabajadores y empresarios, se aprobó el Wagner Act de 1935 (National Labor Relations), que favorecía las negociaciones colectivas anuales de salarios.

El tema del desempleo se tornó cada vez más acuciante, por lo que se aprobaron políticas que impulsaran la creación de nuevos puestos de trabajo en el sector público y en el privado. Además resultaba fundamental dar seguridad a los trabajadores y por ello se ratificó el seguro social en 1935, que copiaba muchas de las medidas que ya existían en varios países de Europa, así como los mecanismos para crear un sistema nacional de pensiones.

En el terreno de la vivienda, las medidas adoptadas no fueron menos importantes. Para dar seguridad a los dueños de casas con hipotecas aún vigentes, se creó una entidad pública que garantizaba los préstamos de los propietarios (Home Owners Loan Corporation). Esa agencia adquirió gran parte de las hipotecas de los bancos, redujo su valor nominal y transformó los valores en hipotecas a largo plazo con tasas de interés bajas. De esta manera, se evitó que la mayoría de los propietarios pobres quedaran en la

calle, situación que, dicho sea de paso, ciertamente contrasta de alguna manera con el actual colapso del mercado hipotecario en Estados Unidos. Al mismo tiempo, se promovió la creación de la agencia de Fannie Mae, que aún hoy es la mayor administradora de hipotecas de vivienda en Estados Unidos, aunque se ha visto muy golpeada por la crisis de 2008. Desde sus orígenes en los años 40 y hasta fines del siglo XX, Fannie Mae fue fundamental a la hora de proporcionar estabilidad al mayor mercado hipotecario del mundo.

También con el objetivo de estabilizar los mercados financieros, la administración Roosevelt promovió la creación de una agencia nacional que asegurara los depósitos bancarios, la Federal Deposit Insurance Corporation, y así evitar los pánicos y quiebras bancarias. Esta agencia sigue existiendo y ha evitado el derrumbe del sistema de banca comercial actual en circunstancias de colapso de los mercados. Los demócratas de los años 30 crearon además una agencia para vigilar las operaciones de compra-venta de valores, conocida como la Securities and Exchange Comission (SEC), la cual se suponía podría ayudar a vigilar la especulación en la bolsa. Como complemento, se ratificó una ley que separaba la banca comercial de la banca de inversión (Glass-Steagall Act). Esta medida fue cuestionada y muy peleada por el grupo financiero más poderoso de la época, la casa J. P. Morgan, pero a mediados de los años 30 la famosa firma se vio obligada a escindir sus operaciones. Más de medio siglo más tarde, a fines de los años 90, y con el apoyo de la administración Clinton y de altos funcionarios como Larry Summers y Robert Rubin, se procedió a desmantelar buena parte de esta ley. La paradoja final es que, a partir del estallido de la crisis bancaria en septiembre de 2008, muchos de los bancos de inversión de Nueva York (en su mayoría en quiebra) han sido absorbidos por los bancos comerciales y se ha vuelto así a la situación que prevalecía antes de 1929.

Cuadro 2.1.

El New Deal (1933-1936): Legislación para la recuperación económica y reformas sociales

Ámbito	Leyes	Agencias
Inversión en obras públicas: gasto gubernamental en infraestructura e intervención indirecta en el mercado de trabajo.	1935: Emergency Relief Appropriations Act.	• Civil Works Administration (CWA) • Public Works Administration (PWA) • National Youth Administration (NYA) • Rural Electrification Administration (REA) • Civilian Conservation Corps (CCC) • Tennessee Valley Authority (TVA)
Coordinación y regulación del sector industrial: proteccionismo comercial, combate al desempleo y a la deflación a través de precios y salarios o la alza.	1930: Hawley-Smoot Tariff Bill 1933: National Industrial Recovery Act	• National Recovery Administration (NRA)
Derechos a los trabajadores: creación del seguro de desempleo, reconocimiento del derecho a formar sindicatos y a la negociación colectiva de los contratos de trabajo, establecimiento de jornada laboral máxima y salario mínimo.	1933: Federal Emergency Relief Administration (FERA). 1935: National Labor Relations Act o Wagner Act. 1938: Fair Labor Standards Act.	• Federal Emergency Relief Administration (FERA) • National Labor Relations Board (NLRB)
Bienestar social: creación de red de seguridad social, con pensiones, asistencia a grupos vulnerables (ancianos, invidentes y niños), hipotecas subsidiadas para familias de bajos ingresos.	1935: Social (Economic) Security Act.	• Social Security Board. • Federal Home Mortgage Association, luego Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)
Estímulos al sector agrícola: garantías de precios mínimos para los productos agrícolas y otorgamiento de estímulos a los agricultores.	1936: Soil Conservation and Domestic Allotment Act. 1938: Second Agricultural Adjustment Act.	• Agricultural Adjustment Administration (AAA). • Commodity Credit Corporation (CCC).
Regulación del sistema financiero: creación de agencias supervisoras, separación de bancos comerciales y bancos de inversión, respaldo a los depósitos de ahorradores para prevenir corridas bancarias.	1933: Emergency Banking Act (EBA). 1933: Glass-Steagall Act. 1934: Securities Exchange Act. 1935: Banking Act.	• Securities and Exchange Commission (SEC), la comisión reguladora y supervisora del mercado accionario. • Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC): agencia para la protección de los depósitos bancarios. • Reforma al Federal Reserve System: autoridad monetaria fortalecida. • Reconstruction Finance Corporation.

Fuente: Wolfe, John Joseph. "The New Deal", en *Oxford Encyclopedia of Economic History* (Joel Mokyr, ed.). Oxford: Oxford University Press, 2003.

CONSECUENCIAS PERVERSAS DE LA CRISIS: EL NAZISMO EN ALEMANIA EN LOS AÑOS 30

Las respuestas económicas a la crisis en Alemania desde 1930 en adelante tuvieron numerosos paralelos con las de los de Estados Unidos, pero en términos políticos los resultados fueron radicalmente diferentes. La inmensa mayoría de las obras históricas que analizan el surgimiento del régimen Nazi considera que la causa más importante del descontento político y económico que llevó a la victoria de la extrema derecha germana puede atribuirse a la Gran Depresión.

Entre 1929 y 1930, las autoridades de la república de Weimar respondieron al colapso comercial y financiero con un endurecimiento de las políticas del patrón oro a fin de impedir una fuga de capitales fulminante. Sin embargo, las presiones externas se hicieron tan fuertes a partir de los pánicos bancarios de 1930 y 1931 que no tuvieron otra alternativa que pasar a un régimen de tasas flotantes, pero con fuertes intervenciones del gobierno y del Reichsbank. Al mismo tiempo, se adoptaron medidas proteccionistas en materia de comercio exterior (igual que en Estados Unidos) para defender la industria nacional. No obstante, en un primer momento la política fiscal siguió siendo ortodoxa, razón por la cual algunos analistas consideran que el gobierno republicano perdió una gran oportunidad de impedir el avance de las fuerzas extremistas de derecha encabezadas por Adolf Hitler.

En un reciente ensayo dedicado a las fatídicas elecciones de noviembre de 1932, dos historiadores han sugerido que hubiera sido posible una reducción sustancial del voto favorable a Hitler y al partido NSDAP (Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei) si el gobierno hubiera gastado más dinero en

aumentar el empleo en una amplia serie de distritos germanos donde el desempleo había alcanzado altas cotas.[115] De hecho, para fines de 1932 había más de seis millones de desempleados y no existe duda de que una porción importante de estos y sus familias votaron por los nazis. Los dirigentes de Weimar no tuvieron la percepción adecuada para llevar a cabo esta lucha electoral en el frente fiscal. En menos de tres meses, tras la asunción de Hitler (noviembre de 1932), se había acabado la democracia alemana y comenzaba la dictadura.

A pesar de los argumentos de algunos economistas que sostienen que el aumento del gasto público no puede considerarse como la única ni la principal razón de la recuperación de las economías industriales de la Gran Depresión, es evidente que sí lo fue en el caso alemán. Como ha señalado el historiador Gabriel Tortella: "El gobierno invirtió en un programa acelerado de rearme y de obras públicas que absorbió en poco tiempo a una parte de los desempleados. Para los otros se creó un Servicio Nacional del Trabajo que era una especie de servicio militar laboral..."[116] Los nuevos trabajadores del Estado nazi llevaron a cabo un gran programa de obras públicas, reparaciones de carreteras, trabajo agrícola y forestal. El plan de recuperación fue impulsado por el ministro de economía Hjalmar Schacht, quien había ganado fama en 1923 por dirigir la lucha contra la hiperinflación. El ministro autorizó el aumento del gasto público desde 1933 en adelante, promovió planes de construcción de autopistas y estableció la primera fábrica de coches populares de la empresa Volkswagen.[117] Simultáneamente, el Estado procedió a disolver los sindicatos, perseguir a los socialdemócratas y a encarcelar y exterminar a los comunistas. También comenzó la persecución de la población judía, que habría de

concluir unos años más tarde con el mayor genocidio del siglo XX. En 1934 se prohibieron todos los partidos políticos excepto el partido Nazi, y se estableció una censura muy extendida y un control absoluto y terrorífico de los medios de comunicación. Se había emprendido un camino sin retorno hacia el nacionalismo militarista más espeluznante de la historia, el cual habría de desembocar en una guerra mundial.

Si bien la crisis económica —en sus distintas facetas— tuvo los efectos más poderosos y perversos en Alemania, no debe olvidarse que afectó a todos los demás países europeos. Contribuyó a fortalecer la dictadura de Mussolini en Italia, a intensificar la polarización política y social en Francia, a debilitar la Segunda República española y a propiciar el estallido de la Guerra Civil, antesala de hostilidades más generales en todo el continente europeo. En este sentido, la Gran Depresión fue uno de los factores que contribuyó con más poder a generar las condiciones políticas y sociales que culminarían en la catástrofe mayor y más destructiva (en términos de vidas humanas) de la historia: la Segunda Guerra Mundial.

Pese a las consecuencias devastadoras de la gran crisis, es importante recordar que entre 1932 y 1938 se produjo una fuerte recuperación en la economía mundial, aunque en los casos de Francia, Bélgica y Estados Unidos las tasas de crecimiento fueron relativamente bajas, al igual que en China y en la India.[110] En Europa, el mayor éxito fue el alcanzado por Alemania, que logró un crecimiento acumulativo de cerca del 50% en su producto industrial (aunque hay que tener precaución al manejar las cifras publicadas por el gobierno nazi en tanto se ha demostrado que solían ser muy engañosas). En la Unión Soviética, el régimen stalinista aprovechó la crisis para poner en marcha una

transformación radical de su economía, que resultó muy costosa en términos de vidas humanas. Por una parte, Stalin impulsó ambiciosos planes de desarrollo quinquenales que permitieron afianzar la maquinaria de la industria pesada y de la industria bélica. Por otra parte, comenzó un proceso de colectivización integral que implicó el desplazamiento de millones de familias propietarias de campos, a quienes en un alto porcentaje se las obligó a trasladarse a pueblos en Siberia, donde cientos de miles morirían. No obstante, y como en el caso alemán, las estadísticas oficiales rusas de los años 30 hablan de notables avances en la cifras de producción de su economía.

En Asia, el futuro aliado de la Alemania nazi, Japón logró una recuperación económica en poco tiempo, que colocó a este país en una posición idónea para llevar a cabo sus ambiciosos proyectos geopolíticos de expansión imperial. La tasa de crecimiento de la industria japonesa sólo cayó un 2% entre 1929 y 1931 y fue revitalizada por la invasión a Manchuria en 1932, lo que le permitió la adquisición de minas y nuevas fábricas y un aumento en el gasto militar. Es evidente que los efectos de la Gran Depresión fueron marcadamente diferentes de país en país y de región en región.

América Latina en los años 30: La crisis y la recuperación

En Latinoamérica, el impacto negativo de la depresión fue muy acentuado al principio, pero después de 1932 se logró una recuperación económica sostenida. Es interesante revisar esta experiencia, ya que se trata de la región periférica con relaciones más

estrechas con Europa y Estados Unidos. También permite observar la variedad de respuestas que ofrecieron los distintos gobiernos al colapso económico. En esta región, entre 1929 y 1932, la crisis tuvo efectos especialmente duros sobre el comercio exterior. Las autoridades financieras no quisieron romper con los principios del patrón oro, pero pronto se produjeron fuertes salidas de capitales. Como resultado, a partir de 1931 la mayoría de los estados latinoamericanos adoptó una variada gama de reformas con el objetivo de defender sus balanzas de pagos y sus reservas monetarias. Estas incluían el establecimiento de controles de cambio, la reducción del gasto público y medidas especiales para salvar del colapso total a los principales sectores exportadores.

El caso de Chile ilustra muy bien las dificultades que se tuvieron que enfrentar para responder a la crisis. Según los economistas, ningún otro país del mundo sufrió tanto como Chile los efectos de la depresión comercial: para 1932 las exportaciones habían descendido a una sexta parte del nivel de 1929 y los ingresos del gobierno cayeron más de un 75%.[119] A pesar de esta catastrófica situación, el Ministerio de Hacienda en Santiago siguió cubriendo el servicio de las deudas externas durante la mayor parte del periodo de 1929 a 1931, transfiriendo 90 millones de dólares a los acreedores de Estados Unidos y Europa.

Al profundizarse la crisis, sin embargo, las autoridades chilenas comenzaron a cuestionar la conveniencia de seguir manteniendo el servicio de la deuda, ya que existían necesidades domésticas más apremiantes. Para sostener el empleo era necesario impulsar numerosos proyectos de obras públicas que absorberían gran parte del crédito local. Además, en 1930 se fundó la nueva Corporación de Salitre de Chile (COSACH) para la compraventa de nitratos con el fin de estabilizar los precios. Mantener

una cierta estabilidad de los precios y sostener el empleo doméstico tenían una clara prioridad sobre los reclamos de los distantes tenedores de bonos. A mediados de 1931, el gobierno chileno decidió que la difícil situación de las finanzas públicas requería suspender el servicio de su deuda externa.

La economía de Perú también sufrió el impacto de la caída de los precios de las materias primas. El valor en dólares de las exportaciones peruanas descendió en un 72% entre 1929 y 1932, lo cual se debió, en buena medida, a la clausura de los mercados del cobre en la mayoría de los países industriales a raíz de ciertas medidas tomadas por Estados Unidos, así como el Reino Unido y Francia. El proteccionismo de las potencias industriales tuvo un impacto negativo en las economías latinoamericanas. Hacia 1930 el servicio de la deuda peruana estaba absorbiendo una tercera parte del valor total de las exportaciones. La carga era tan pesada que se hizo manifiesto que el gobierno pronto tendría que dejar de satisfacer a los banqueros y tenedores de bonos extranjeros. Así pues, las autoridades peruanas abandonaron el patrón oro, establecieron rigurosos controles de cambio y devaluaron la moneda nacional, un conjunto de medidas que fue seguido, al poco tiempo, por la suspensión del servicio de la deuda. Como observa Rosemary Thorp, esta decisión era inevitable.

> Es importante tener en cuenta que la devaluación y la suspensión de pagos estaban estrechamente entrelazadas. Una vez que se produjo la devaluación, la incidencia del servicio de la deuda externa sobre los ingresos internos en la moneda nacional se volvió tan pesada que hubo un fuerte incentivo para una suspensión de pagos...[120]

Los efectos de la depresión económica, sin embargo, no se limitaron a las naciones andinas. El comercio de América Latina decayó hasta los niveles prevalecientes a principios de siglo. Pocos gobiernos podían observar tales sucesos sin aprensión. La debacle del comercio y luego las propias crisis bancarias de 1931 hicieron inevitable el abandono del patrón oro así como las moratorias de deudas en buena parte de los países de la región.

En 1932, el mayor deudor latinoamericano, Brasil, anunció una suspensión parcial de sus pagos internacionales. El gobierno brasileño prometió pagar a los acreedores con bonos provisionales en vez de oro, pero indicó que tomaría las medidas necesarias para renovar el servicio en divisas fuertes lo antes posible. Tales promesas no eran infundadas, pero la crisis financiera en Brasil y en el resto de Latinoamérica tendió a profundizarse de manera irrevocable. Además, la acompañó una crisis política y un cambio de régimen. A finales de octubre de 1930, Getulio Vargas, ex gobernador de Río Grande do Sul, asumió el poder como jefe de Estado (cargo que ocuparía sin interrupción hasta 1945). La administración de Vargas pudo aprovechar la situación para establecer medidas contracíclicas en defensa de la economía del café y, al mismo tiempo, impulsar la industria. Para 1940, Brasil ya contaba con la maquinaria industrial más dinámica e importante de América Latina.

En el caso de México, el impacto de la crisis en el plano financiero no fue tan intenso, quizá porque ya se habían suspendido los pagos de la deuda externa en 1914, durante la revolución mexicana. Las negociaciones con los banqueros internacionales para renovar los pagos atravesaron el decenio de 1920 pero sin avances significativos. Cuando estalló la crisis en 1929, sus finanzas públicas se habían estabilizado. Esto le dio un cierto respiro al

gobierno mexicano durante la Gran Depresión y, a partir de 1932, impulsó una expansión industrial y agrícola bastante duradera. De acuerdo con el historiador económico Enrique Cárdenas, el crecimiento económico mexicano fue sostenido desde 1933 en adelante, y sentaría las bases para la modernización posterior.

Algunas de las repúblicas latinoamericanas más pequeñas lograron evitar la suspensión de pagos de sus deudas, pero la mayoría de las naciones más grandes no tuvieron igual suerte. La única excepción entre estas últimas fue la Argentina, que mantuvo el pago de los intereses y la amortización sobre el conjunto de sus deudas a partir de la firma del pacto Roca-Runciman con Inglaterra en 1933. El comercio exterior se recuperó notablemente y el gobierno pudo continuar cubriendo el servicio de la deuda sin interrupción hasta su liquidación total en 1947, bajo el gobierno de Juan Domingo Perón.

En resumidas cuentas, a lo largo de la década de 1930 y buena parte de la siguiente, todos los gobiernos latinoamericanos estuvieron involucrados en complejos reajustes de las cuantiosas deudas que habían contraído con los banqueros e inversores norteamericanos y europeos. Pero lo cierto es que al congelar unilateralmente el servicio sobre sus obligaciones financieras externas, un importante número de repúblicas pudo atenuar el impacto de la crisis financiera y comercial internacional originada en 1929. En este sentido, las moratorias le dieron algo de oxígeno a la mayoría de las economías latinoamericanas y contribuyeron, de forma indirecta, a un crecimiento económico significativo durante los años que precedieron a la Segunda Guerra Mundial.

Cuadro 2.2

Deudas externas latinoamericanas y moratorias, 1930-1945

País	Fecha inicial de moratoria	Deuda externa en 1933 (millones de dólares)*	Renegociaciones
Argentina	No suspende pagos	684	Se paga el servicio de la deuda con regularidad hasta 1946, cuando se liquida
Bolivia	Enero 1931	63	Moratoria continua hasta negociaciones para cancelar intereses atrasados en 1948
Brasil	Octubre 1931 (default parcial)	1,239	Renegociaciones en 1933, 1940 y 1942. Al final se reduce el 50% de su valor nominal
Chile	Julio 1931	343	Durante varios años se renovó el servicio de la deuda. En 1949 se llega a arreglo final
Colombia	Febrero 1932 (default parcial)	164	Pagos parciales hasta 1935 cuando moratoria total. En 1940, 1942, 1944 y 1949 renegociaciones para reducir intereses
Ecuador	Julio 1931	23	Deuda en moratoria hasta mediados de los años de 1950
México	Agosto 1914	684	Renegociación de la deuda en 1930, pero el acuerdo no se cumple. Acuerdo final en 1946 de bonos de la deuda externa y de Ferrocarriles Nacionales, con reducción de 80% del monto
Perú	Mayo 1931	114	En 1934-37 se renueva parte del servicio. En 1947 Perú ofrece acuerdo con servicio reducido. Acuerdo final en 1961
Venezuela	No suspende pagos	-	Ya había extinguido su deuda externa en 1933

*Deuda externa a largo plazo en bonos.

Fuente: Marichal, Carlos. *A Century of Debt Crises in Latin America, 1 0-1930*. Princeton Princeton University Press, 1989. Cuadro VIII, p. 212-213